貨幣穩定

2018年港元利率普遍上升，而港元現貨匯率則回軟，並貼近弱方兌換保證匯率的水平。儘管如此，港元外匯及貨幣市場運作仍然暢順有序。聯繫匯率制度是香港貨幣及金融穩定的基石，並繼續展現其承受強大衝擊的能力。



目標

香港貨幣政策的主要目標是維持貨幣穩定，即確保港元匯價穩定，使港元在外匯市場兑美元的匯率保持在7.75至7.85港元兑1美元的區間內。該貨幣體制主要採用貨幣發行局制度，規定由外匯基金所持的美元儲備向貨幣基礎提供最少百分之百的支持；貨幣基礎若有變動，美元儲備亦必須作出相應增減，與貨幣基礎的變動百分之百配合。

貨幣基礎（表1）包括：

- 負債證明書（為3間發鈔銀行發行的銀行紙幣提供十足支持）
- 政府發行的流通紙幣及硬幣
- 銀行在金管局所持結算戶口的結餘總額（即總結餘）
- 金管局代表政府發行的外匯基金票據及債券。

表1　貨幣基礎

以百萬港元計	**2018年12月31日**	2017年12月31日
負債證明書[1]	**483,845**	455,715
政府發行的流通紙幣及硬幣[1]	**12,592**	12,186
銀行體系結餘	**78,584**	179,790
已發行外匯基金票據及債券[2]	**1,059,801**	1,047,244
總計	**1,634,822**	1,694,935

1. 負債證明書及政府發行流通紙幣及硬幣數額以港元面值計。載於本年報外匯基金資產負債表的相應項目，則以贖回有關紙幣或硬幣時須交出的美元款額，按資產負債表結算當日的匯率的港元等值計算。這項做法符合香港公認的會計準則。

2. 本表所載的外匯基金票據及債券數額為其公平值。根據香港公認的會計準則，金管局就其在第二市場買賣而代外匯基金持有的外匯基金票據及債券，會用作抵銷已發行的外匯基金票據及債券，其淨額則記入資產負債表內。於投標日配發但未交收的外匯基金票據及債券記入資產負債表內，但不計入貨幣基礎。因此，本表所載的外滙基金票據及債券數額與載於本年報外匯基金資產負債表的不同。

金管局透過自動利率調節機制及履行兑換保證的堅決承諾來維持港元匯率的穩定。若市場對港元的需求大過供應，令市場匯率轉強至7.75港元兑1美元的強方兑換保證匯率，金管局會向銀行沽出港元、買入美元，使總結餘增加及港元利率下跌，從而令港元匯率從強方兑換保證匯率水平回復至7.75到7.85的兑換範圍內。相反，若港元供過於求，令市場匯率轉弱至7.85港元兑1美元的弱方兑換保證匯率，金管局會向銀行買入港元，使總結餘減少及推高港元利率，港元匯率隨之由弱方兑換保證匯率水平回復至兑換範圍內。

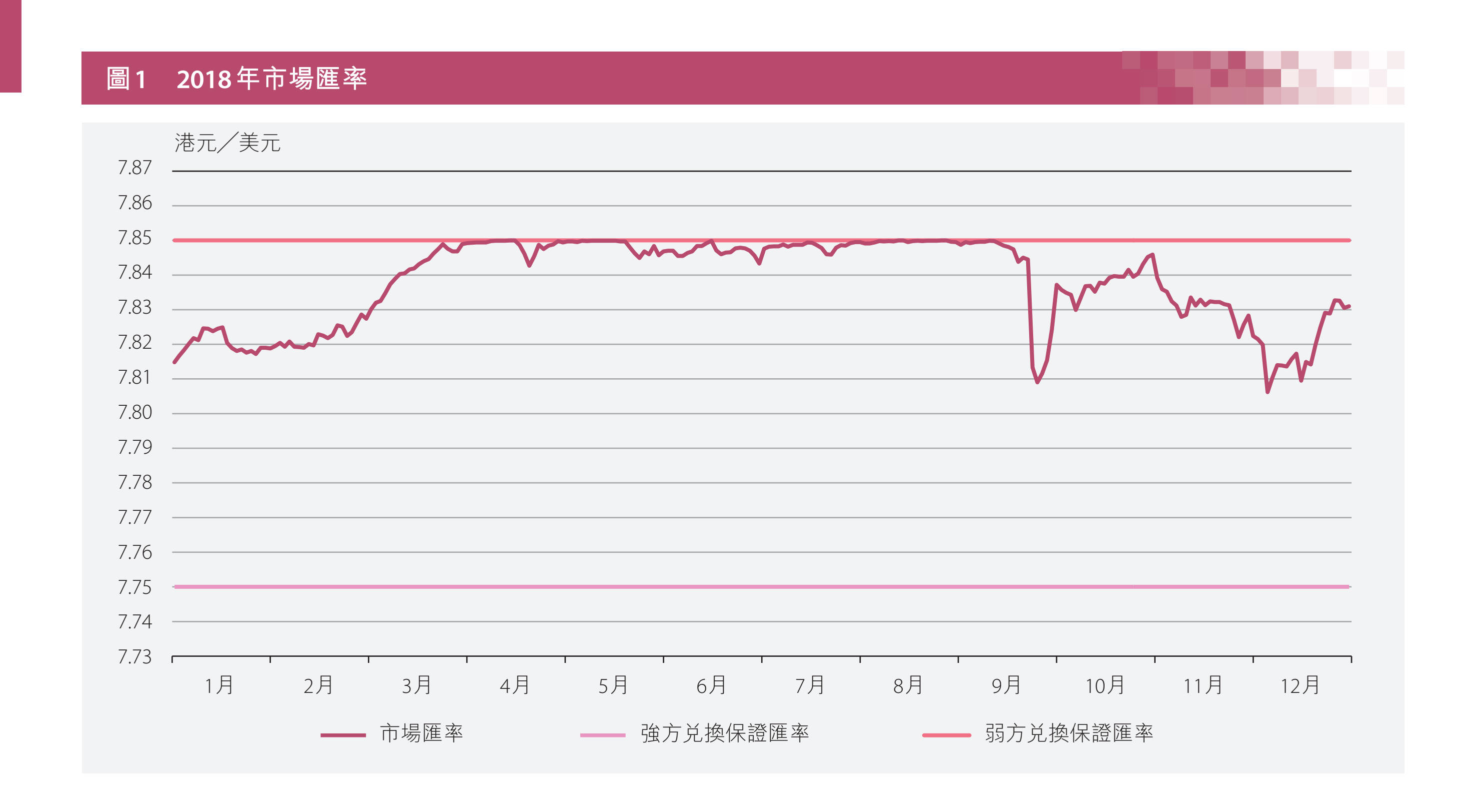
貨幣穩定

2018年回顧

匯率穩定

在港元與美元負息差擴闊帶動套息活動的背景下，港元匯率自年初以來逐步轉弱。於4月12日，弱方兌換保證在2005年訂於7.85水平以來首度被觸發。全年計，弱方兌換保證在2018年合共被觸發27次，分別在4月被觸發13次，5月6次，以及8月8次。儘管如此，港元交易仍然暢順有序，港元匯率於4月中至9月中在弱方兌換保證匯率7.85附近徘徊(圖1)。其後港元匯率略為轉強，部分反映假期、季結及年結臨近，銀行同業流動性收緊，帶動部分套息交易平倉。同時，某程度上港元亦受到11月初股市氣氛好轉支持。整體而言，港元外匯市場在2018年全年正常運作。

圖1 2018年市場匯率



由於弱方兌換保證被觸發，總結餘與未償還外匯基金票據及債券總額由2017年底的12,268億港元，下降至2018年底的11,362億港元（圖2）。年內，金管局按照聯繫匯率制度（聯匯制度）的設計，應銀行要求於弱方兌換保證匯率7.85的水平，購入合共1,035億港元，總結餘因而由2017年底的1,798億港元下降至2018年底的764億港元。年內未償還外匯基金票據及債券總額沒有明顯變動。貨幣基礎仍然由外匯儲備提供十足支持。

於2018年底，總結餘與未償還外匯基金票據及債券總額為**11,362億港元**。

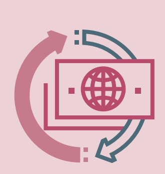
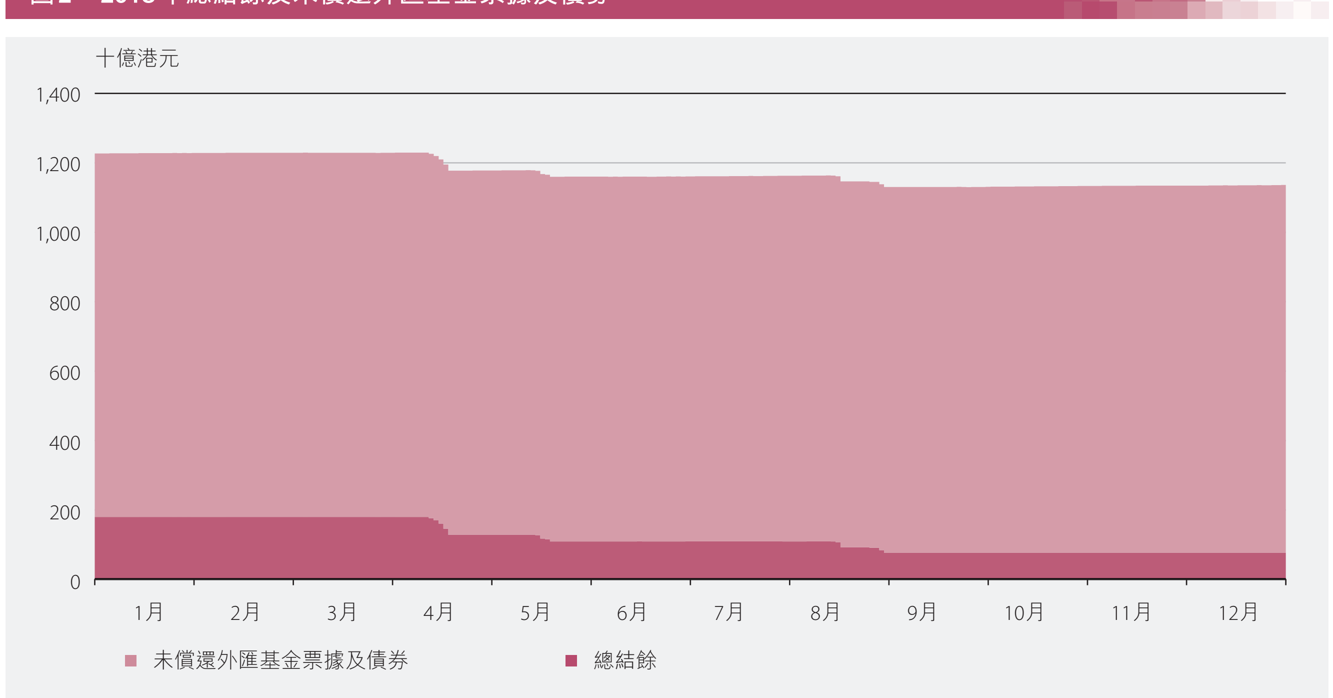


圖2　2018年總結餘及未償還外匯基金票據及債券



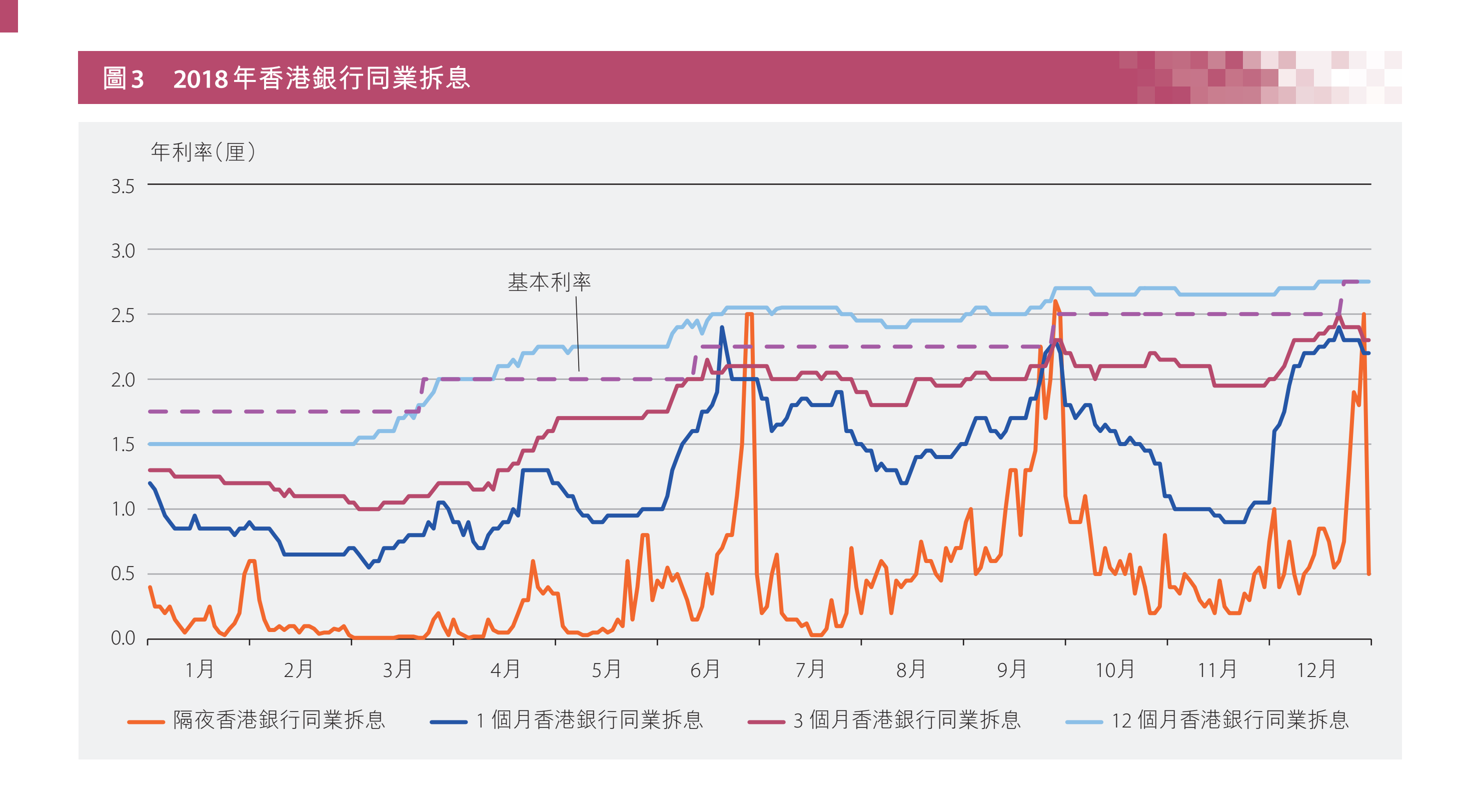
貨幣穩定

貨幣市場

由於觸發弱方兑換保證後銀行同業流動性減少，以及市場預期美國加息，香港銀行同業拆息在2018年內普遍上升。受新股集資活動相關的資金需求增加及季節性流動資金需求帶動，短期銀行同業拆息更出現較大波幅（圖3）。整體而言，短期銀行同業拆息在2018年大致維持在低於基本利率的水平。鑑於銀行體系資金成本上升，在9月下旬美國聯邦基金利率目標範圍上調後，銀行調高最優惠貸款利率12.5至25基點。

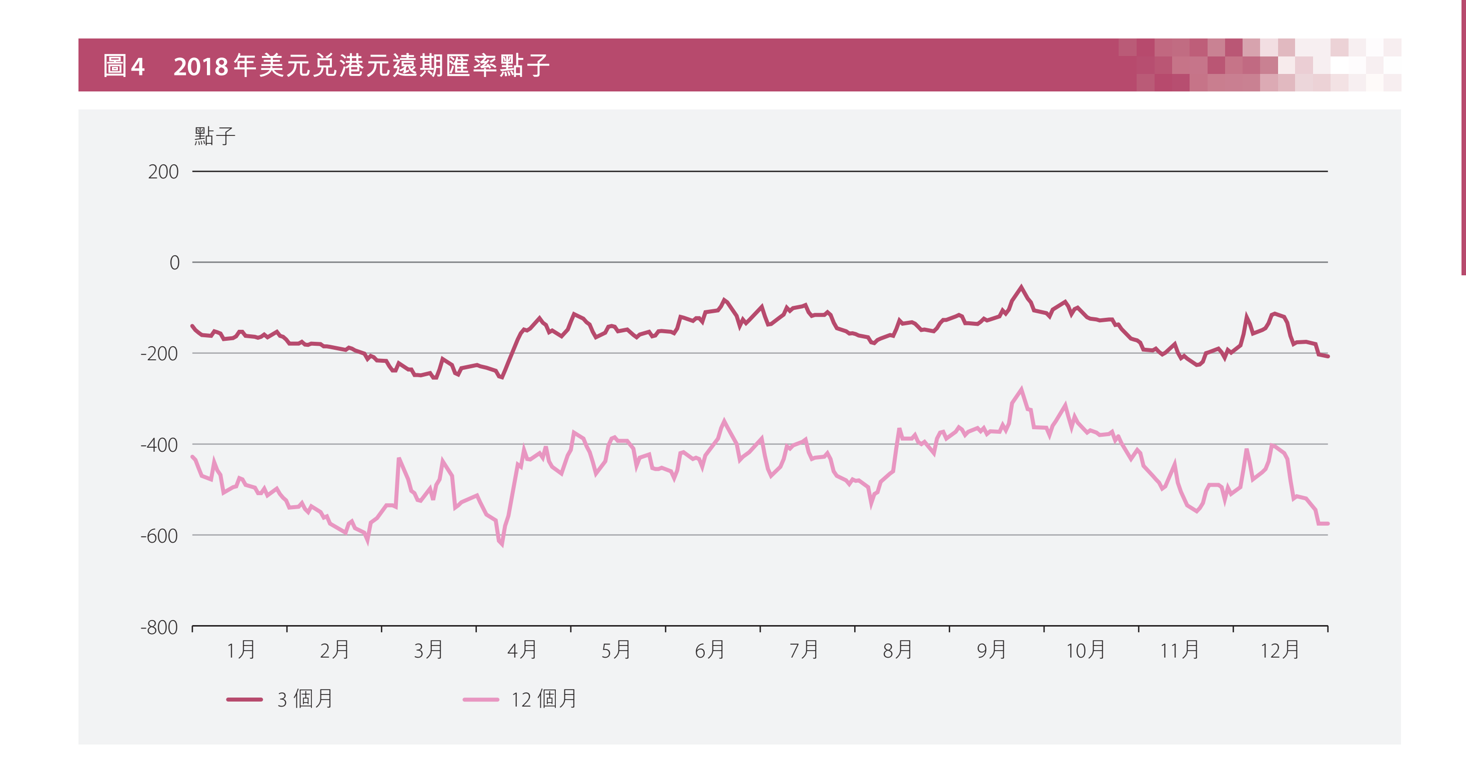
因應年內美國聯邦基金利率目標範圍4次合共上調100基點，由1.25至1.50厘上調至2.25至2.50厘，基本利率於3月22日、6月14日、9月27日及12月20日合共上調100基點，由1.75厘上調至2.75厘。基本利率的調整是按照2009年3月26日宣布的經修訂計算公式作出。按照該公式，基本利率定於美國聯邦基金利率目標範圍下限加50基點的水平，或隔夜與1個月香港銀行同業拆息的5天移動平均數的平均值水平，以兩者中較高者為準。

圖3　2018年香港銀行同業拆息



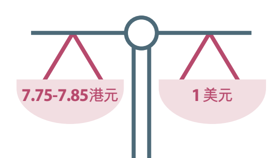
港元遠期匯率折讓在首4個月擴大，大致跟隨港元與美元息差的走勢，其中12個月港元遠期匯率點子在4月中達到負620點子（圖4）。其後隨着港元與美元的負息差收窄，港元遠期匯率折讓略為縮小，然後在第4季再度擴大。整體而言，香港貨幣市場繼續正常運作。貼現窗借貸由2017年的103億港元增至2018年的402億港元。

圖4　2018年美元兑港元遠期匯率點子



貨幣穩定

聯繫匯率制度



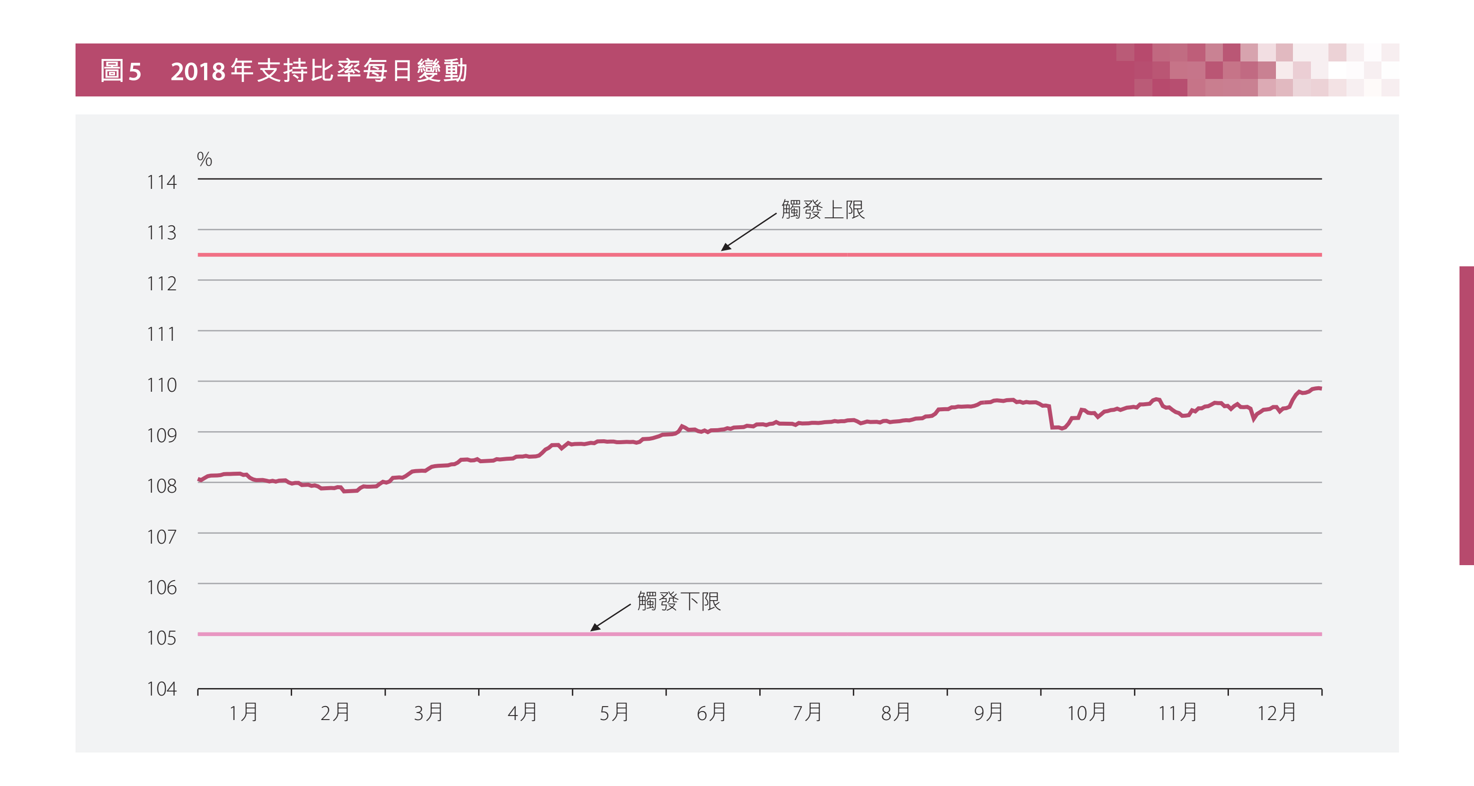
聯匯制度自1983年實施以來，一直是維持香港貨幣及金融穩定的重要基石；並在多次區內以至全球金融危機考驗下，展現其承受強大衝擊的能力。由於港元轉弱，作為聯匯制度設計一部分的弱方兌換保證於4月、5月及8月被多次觸發。資金流出港元，是香港利率正常化的必經過程，亦是聯匯制度下的正常運作。為增進各界對有關操作及聯匯制度機制的了解，金管局致力向公眾闡釋聯匯制度的技術細節，並展示香港金融體系應對衝擊的能力。[1] 政府亦堅決維持聯匯制度。外匯及貨幣市場保持穩定，進一步鞏固公眾對政府的承擔，以及港元作為支付及保值貨幣的信心。國際貨幣基金組織在與香港進行2018年第四條磋商時，重申對聯匯制度的支持，並指出聯匯制度仍然是最適合香港的貨幣制度，是維持穩定的支柱，有助確保經濟持續增長、維持競爭力及促進龐大的金融服務業暢順運作。

鑑於穩健的銀行體系對聯匯制度的正常運作具關鍵作用，金管局繼續密切監察銀行的信用、流動性及利率風險管理，以及壓力測試結果，並維持對銀行的企業、物業相關及內地相關貸款的監管，以確保銀行體系具備承受衝擊的能力。銀行持有大量外匯基金票據及債券，可經貼現窗用作換取港元流動資金，為利率大幅波動的情況提供有效緩衝。金管局隨時準備透過調整外匯基金票據及債券的發行量以提供額外流動性，以應對資金可能急劇流出港元的情況。金管局亦提醒市民審慎管理市場及利率風險，並為可能出現的市場波動作好準備。

為提高貨幣發行局帳目的透明度，自1998年10月起，外匯基金已有部分資產被指定用作支持貨幣基礎。支持比率（即支持資產相對貨幣基礎的比率）於2018年在107.8至109.9%之間上落，並無觸及上限或下限。該比率於12月31日為109.9%（圖5）。在聯匯制度下，雖然已指定某些外匯基金資產作為支持組合，但外匯基金的全部資產均可用作支持港元匯率。外匯基金的龐大財政資源，能在面對突如其來的衝擊時為保障香港的貨幣及金融穩定提供強力後盾。

[1] 可參考以下《匯思》文章：3月8日刊發的「港匯轉弱、何懼之有」；4月24日刊發的「聯匯穩健、港息漸升」，以及5月24日刊發的「港元資金流向」。

圖5　2018年支持比率每日變動



貨幣穩定

貨幣發行委員會

外匯基金諮詢委員會轄下的貨幣發行委員會（貨幣發行委員會）負責監察和探討與香港貨幣及金融穩定有關的課題。在2018年，貨幣發行委員會探討的課題包括多國央行聯合退出非常規貨幣政策對在香港的境外銀行美元貸款供應造成的潛在影響、港元貨幣需求的利率敏感度，以及聯匯制度自3項優化措施以來的運作機制及理論。貨幣發行委員會會議紀錄及金管局向其呈交的貨幣發行局制度運作報告，均載於金管局網站。

研究

香港金融研究中心（研究中心）繼續支持貨幣政策、銀行業及金融範疇的研究工作。過去4年，研究中心更着重政策方面的研究，從所舉辦的研討會及訪問學者計劃尤其可見一斑。一方面，研究中心與主要中央銀行及政策研究機構合作，聯合舉辦更多政策相關的研討會。另一方面，在2016年推出專題研究學者計劃，支持更多與金管局政策制定相關的研究項目。

在2018年，研究中心合共邀請16位研究學者到訪，並發表了25份研究論文。年內研究中心亦舉辦了4場國際研討會：

- 於1月舉行的「第9屆中國經濟年度國際研討會」，主題為「中國房地產市場及其對經濟與金融穩定的影響」。研討會由研究中心、國務院發展研究中心市場經濟研究所及中國人民銀行金融研究所合辦，集中討論內地房地產市場相關的課題及風險。
- 於10月舉行由金管局及國際結算銀行合辦的「匯率與貨幣政策框架」研討會。研討會為國際結算銀行於香港的亞太區辦事處成立20周年的慶祝活動之一，旨在探討匯率在貨幣政策框架中的角色。
- 於11月舉行的「2018年中央銀行金融市場微結構的年度研討會」。研討會討論金融市場微結構理論研究、實證研究結果及近期發展相關的政策影響。
- 於11月舉行由金管局、歐洲中央銀行及美國聯邦儲備委員會合辦的「中國經濟的新時代」中國專家網絡研討會。研討會討論內地經濟正面對的迫切問題及其對全球經濟的影響，並特別着重與中央銀行決策者相關的政策議題。這是中國專家網絡研討會首次在歐洲以外地區舉行。

此外，研究中心於年內舉辦了19場公開小型研討會，探討各項與經濟、貨幣及金融相關的議題。

紙幣及硬幣



截至2018年底，流通銀行紙幣（指發鈔銀行發行的紙幣）總值4,838億港元，較上年增加6.2%（圖6、7及8）。政府發行的流通紙幣及硬幣總值124億港元，較上年增加3.4%（圖9及10）。在政府發行的紙幣及硬幣中，10港元流通紙幣總值45億港元，當中塑質鈔票佔85%。

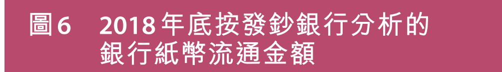


圖6 2018年底按發鈔銀行分析的銀行紙幣流通金額

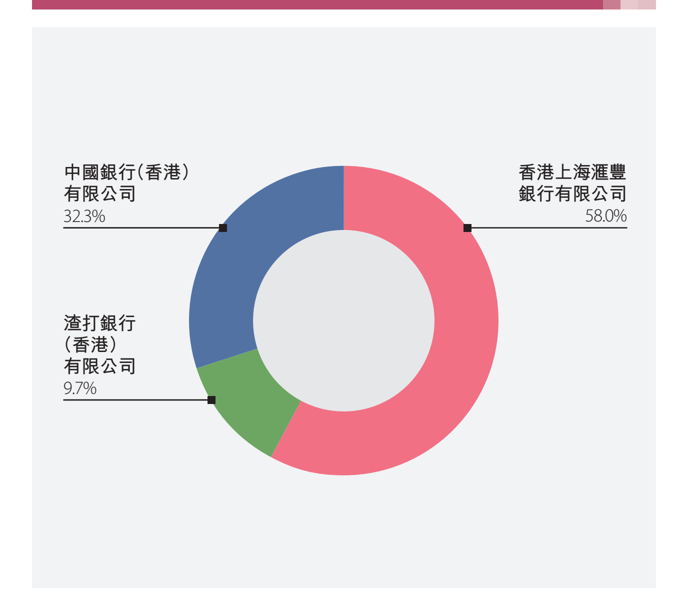
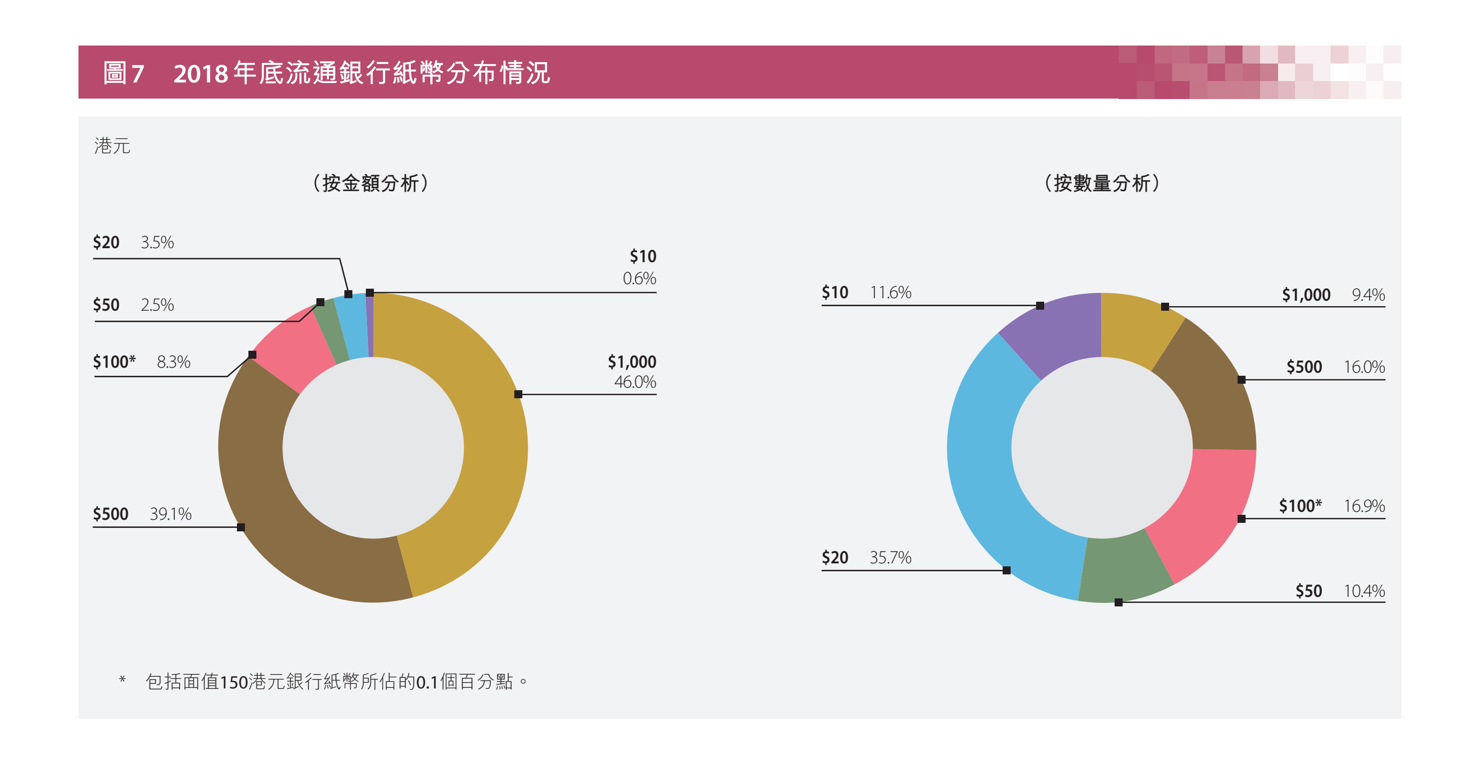


圖7 2018年底流通銀行紙幣分布情況



* 包括面值150港元銀行紙幣所佔的0.1個百分點。

貨幣穩定

圖8 2018年底銀行紙幣流通金額

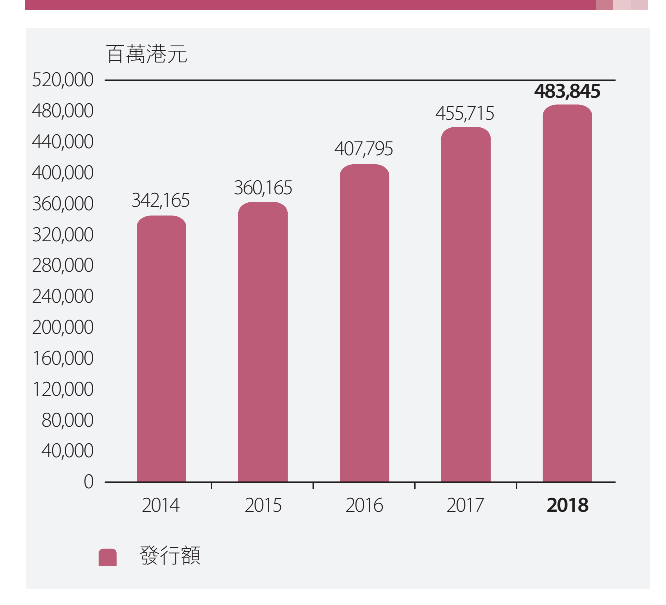
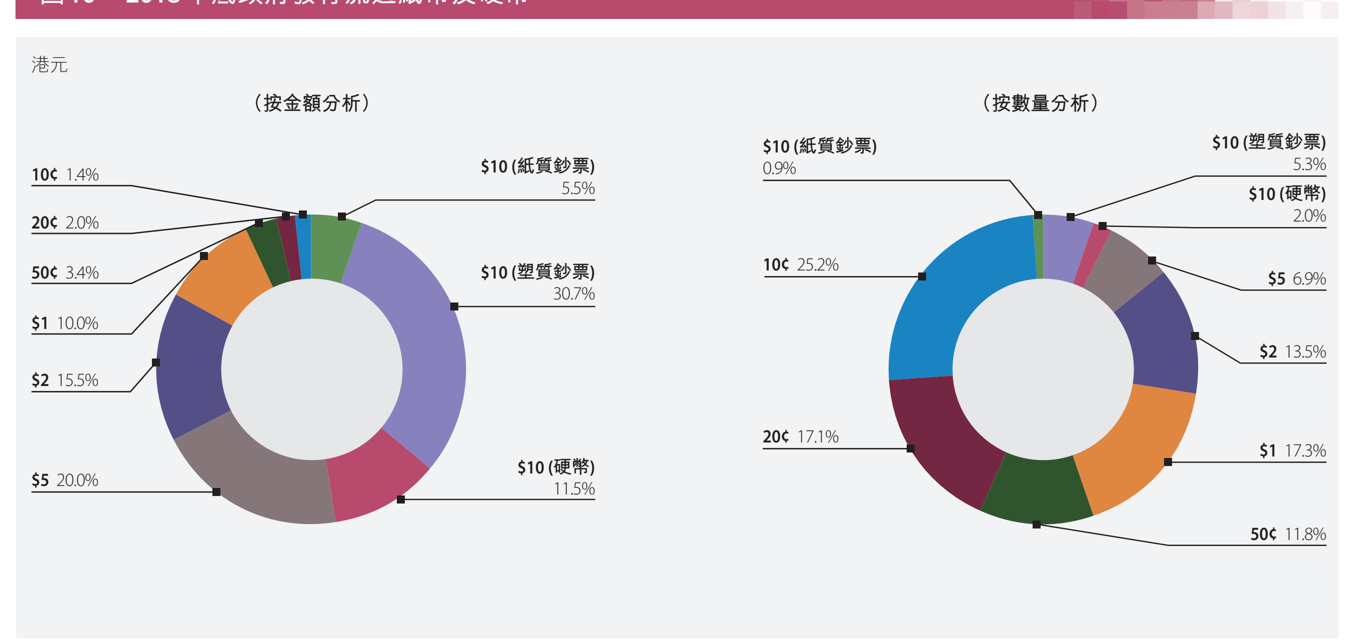


圖9 2018年底政府發行紙幣及硬幣流通金額



圖10 2018年底政府發行流通紙幣及硬幣



新系列香港鈔票

金管局及3間發鈔銀行於7月宣布推出新系列鈔票，面額1,000港元新鈔已於12月推出市面流通，其餘4種面額，即500港元、100港元、50港元及20港元新鈔將於2019至2020年間陸續推出。

這是3間發鈔銀行首次統一每種鈔票面額背面的設計主題，方便市民辨認；而所選的設計主題都與香港市民息息相關，呈現香港這個國際大都會的生活節奏、餘暇消遣及豐富的大自然和文化遺產的多元面貌。5種面額分別描繪香港的國際金融中心地位（1,000港元）、景觀壯麗的香港聯合國教科文組織世界地質公園（500港元）、承傳藝術文化的粵劇（100港元）、在本港棲息的蝴蝶（50港元），以及深受市民喜愛的點心和飲茶文化（20港元）。新鈔背面以直幅方式配合主題的版面設計，有別於傳統的橫向設計，方便市民與現時的流通鈔票區分。

新鈔加入先進防偽特徵，確保難以偽冒及易於辨認，其中包括動感光亮圖案及開窗金屬線，兩者的顏色互相配合，形成相若的動感視覺效果。

除了新系列鈔票上如點字及手感線等無障礙設施外，視障人士更可使用金管局贊助香港盲人輔導會開發全新的手機應用程式「讀鈔易」，透過他們的智能電話辨別香港鈔票的面額。



金管局資訊中心介紹2018香港新鈔票系列的設計概念。



財政司司長陳茂波先生（中）及金管局總裁陳德霖先生（左）了解如何使用手機應用程式「讀鈔易」辨認香港鈔票的面額。

公眾教育

年內金管局舉辦36場講座，增進公眾對香港鈔票的認識，吸引4,000多名人士參加，包括銀行櫃位職員、商戶及學生等。此外，金管局推出新系列鈔票的宣傳計劃，包括在6個地區舉行巡迴展覽；推出手機應用程式，並派出學生大使到訪商場派發宣傳單張。

貨幣穩定

硬幣收集計劃

硬幣收集計劃自2014年10月推出以來，一直廣受大眾歡迎。這是全球首個有系統的流動硬幣收集計劃，利用兩部收銀車輪流停駐全港18區，每部收銀車均裝設兩部高速硬幣點算機。市民可將硬幣轉換成鈔票或用作八達通卡或電子錢包等儲值支付工具增值，亦可將款項放入車內的公益金捐款箱。此外，金管局與香港社會服務聯會合作，在非政府組織賣旗日派出收銀車收集硬幣。收銀車亦到訪學校，增進學生對硬幣收集計劃的認識。

自推出計劃至2018年底為止，兩部收銀車已為約528,000人次提供服務，合共收集4.36億枚總面值6.08億港元的硬幣。有關計劃詳情及最新資料，包括收銀車服務時間表，可於金管局網站專頁(coincollection.hkma.gov.hk)查閱。

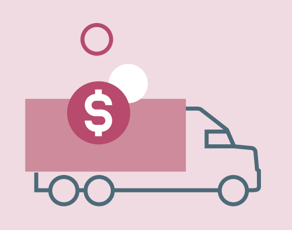
外匯基金票據及債券

外匯基金票據及債券計劃繼續暢順運作。截至2018年底，未償還外匯基金票據及債券名義總值為10,627億港元(表2)。

表2　未償還外匯基金票據及債券

百萬港元	2018年	2017年
外匯基金票據		
(按原有期限列出)		
28日	800	2,200
91日	624,015	605,779
182日	354,000	351,000
364日	51,700	51,700
小計	**1,030,515**	1,010,679
外匯基金債券		
(按剩餘期限列出)		
1年或以下	10,400	10,400
1年以上至3年	8,000	12,000
3年以上至5年	5,000	3,800
5年以上至10年	7,600	9,200
10年以上	1,200	2,400
小計	**32,200**	37,800
總計	**1,062,715**	1,048,479

自推出以來，收銀車已收集**4.36億**枚總面值**6.08億港元**的硬幣。



2019年計劃及前瞻



2019年的全球金融形勢相信會更具挑戰性。中美貿易衝突的發展及英國脱歐談判的進程所引起的不明朗因素將會在2019年持續，加上全球經濟放緩及不斷演變的地緣政治風險，這些都對全球各地的投資及營商氣氛構成壓力。在此背景下，香港資產市場的波動或會加劇，而香港經濟面對的下行風險亦會增加。

面對更多的不明朗因素，金管局將繼續密切注視本地及外圍環境的風險與不穩定因素，並作好準備在必要時採取適當措施，維持香港貨幣及金融穩定。2019年的研究工作將會探討影響香港經濟的議題，並評估相關的潛在風險。貨幣發行委員會將繼續探討與香港貨幣及金融穩定相關的事項、檢討貨幣發行局制度的技術安排，以及按需要提出強化該制度的建議。